



## 宏观金融类

### 股指

上周累计涨跌幅：上证指数-0.94%，创业板指-3.64%，沪深300-1.06%，上证50-0.60%，中证500-2.21%。两市日均成交额9400亿，前一周为9280亿。

企业盈利和宏观经济：3月BCI指数51.25，数值较2月小幅下降。3月PMI回升至49.5，较2月明显下降，跌破荣枯线；1-2月工业增加值超预期。2月M1增速4.7%，仍偏弱。

利率：中债十年期国债利率-2BP至2.75%，隔夜Shibor利率+44BP至1.75%，流动性偏松。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差-9bp至3.22%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-66亿；②上周美股指数标普500指数-1.27%，恒生指数-0.76%，AH溢价+2.41%至141.15%；③上周重要股东二级市场净减持-0亿，处于低位水平；④证监会新发5家IPO，数量-1；⑤上周融资余额+24亿；⑥上周偏股型基金新成立份额36亿，极低水平。总的来说，外资净卖出(-)，减持减少(+)，融资额增加(平)，IPO数减少(+)，基金发行较少(-)，资金面中性。

估值：市盈率(TTM)：沪深300为12.39，上证50为10.30，中证500为17.94。

宏观消息面：

1. 中共中央、国务院：加快发展统一的资本市场。
2. 截至周六(4月10日)，上海新增新冠病例再创新高。
3. 十年期美债收益率站上2.70%关口，实际利率大幅上升，压制成长股估值。

交易逻辑：美联储官员近期表态均偏鹰，美债利率快速上行，对风险资产的估值产生压制。但国内稳增长政策陆续出台，中概风险和地产风险均有所缓和，国内经济长期向好方向不变，当前指数的估值处于历史低位，逢低择机增持。

期指交易策略：IH/IF多单轻仓持有。

### 国债

经济数据：国内方面，受疫情影响，3月份PMI数据大幅回落，预计后期工业、消费、固投数据也难言乐观。房地产受各地政策放松影响，近期市场有所回暖。海外方面，受通胀影响，欧洲制造业和服务业PMI数据均出现回落。美国制造业PMI回落，服务业PMI反弹。就业方面，美国3月最新失业率降至3.6%，创疫情后新低。

流动性：上周逆回购净投放-5800亿。

通胀：受“俄乌冲突”影响，大宗商品价格高位运行，但近期美债利率上涨后，大宗商品价格有所回落。3月国内CPI为1.5%，PPI为8.3%，均略超预期。

利率：截止到4月11日15时，中国十年期国债利率2.82%，美债收益率2.76%，中美利差盘中出现倒挂。



小结：近期国内疫情持续影响多地防疫政策，稳经济的压力进一步加大。为此我们也看到近期全国多地出台了房地产的宽松政策，而银行的按揭速度也进一步加快，宽货币宽信用的政策力度加大，以上因素促使国债利率走低。而海外受“俄乌冲突”的持续影响，通胀持续高位运行导致美联储 taper 政策加速推出，进而促使美债利率短期快速上涨。但鉴于短期我国国债上涨至高位，中美利差降低到极小水平，预计未来一段时间国债行情将出现回落。

## 贵金属

1、国债收益率：(1) 10 年期国债收益率下降 10 个基点，其中实际收益率上涨 6 个基点，通胀预期下降 16 个基点；实际利率收于-0.41%，相比此前震荡区间有部分抬升，经济数据显示美国经济有所回落，需求部分转弱，但总体仍然较强劲，在货币政策收紧的背景下，预计实际利率大概率还会继续上升；(2) 长短期美债利率于周五出现倒挂，市场开始有衰退担忧，但美国经济基本面目前距离衰退仍有一定距离；倒挂的核心原因在于近端的通胀预期高企，如果后续通胀继续大幅上升且引致美联储激进加息，美国经济有很大可能陷入衰退，但目前难言美国经济必定硬着陆，后续变化仍主要取决于通胀变化与美联储应对情况；

2、通胀：(1) 通胀预期近期的走势似乎有见顶信号，不确定性来自供给端可能出现的扰动；特殊国际形势短期可能难言结束，从冲突到最后达成一致估计是一个比较曲折的过程，但目前已经出现好转信号，因此后续在不出现其他供给端扰动的情况下，通胀预期回落的概率较大；(2) 从 3 月 ISM 制造业指数的细分构成来看，预计 3 月的 CPI 将续创新高，后续原油等能源品价格走势将成为 CPI 是否能在二季度见顶的主导因素；

后市观点：本周将公布 3 月 FOMC 会议纪要，预计披露更多美联储关于缩表讨论的细节，另外部分美联储官员也将发表讲话，预计整体对贵金属构成压制力量；此外，通胀预期在不出现供给端扰动的情况下，预计短期也将继续小幅下行；因此预计周内贵金属将呈震荡偏弱走势，策略上逢高抛空为主。

风险提示：超预期供给端扰动

## 有色金属类

### 铜

上周铜价震荡上扬，伦铜收涨 0.73% 至 10344 美元/吨，沪铜主力收至 73640 元/吨，供应缩减担忧和国内政策宽松预期是推动价格上涨的主要原因。产业层面，上周三大交易所库存增加 1.4 万吨，其中上期所库存增加 0.3 至 9.7 万吨，LME 库存增加 1.0 至 10.4 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 6.8 万吨。上周上海保税区库存增加 0.7 万吨，当周国内现货进口维持一定的亏损状态，保税铜溢价仍处于低位。现货方面，LME 市场 Cash/3M 贴水 18.8 美元/吨，国内期货近月维持 Back 结构，上海地区现货升水回升至 160 元/



吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 1860 元/吨，废铜替代优势提高，市场供需仍偏紧。消息面，根据 SMM 调研数据，3 月国内精炼铜产量环比升 1.5%，同比下滑 1.4%，预计 4 月份产量环比同比均下滑。

价格层面，短期地缘冲突缓和迹象不明显，叠加国内疫情防控较严，铜供应和需求预计均偏弱运行，铜价或震荡略偏弱走势。本周沪铜主力运行区间参考：72200-74200 元/吨。

## 铝

◆ 供应端：1-2 月中国共生产电解铝 615.1 万吨，累计同比减少 3%。2 月电解铝供应端复产及新增产能投产提速，其中云南地区电解铝得到政府及南方电网电力支撑，电解铝运行产能增长明显，2 月份云南复产加新增投产规模达 74 万吨。

◆ 库存：2022 年 4 月 6 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 105.4 万吨，较上周四累库 1.3 万吨，无锡贡献主要增量，该地受疫情影响汽运受阻，仓库无法正常提货出库，到货方面，铁路运输正常叠加个别持有 48 小时阴性核酸报告及通行证的司乘人员驾驶汽运陆续到货，共累库 2.7 万吨，致使电解铝库存总体呈现累库状态；天津和临沂地区库存量持平；其他地区维持去库状态，去库幅度各有不同，以海南去库 0.7 万吨为首；疫情冲击下部分地区铝锭运输效率降低，影响铝锭到货出库。持续关注铝价波动及疫情影响对库存边际变化的影响。

◆ 进出口：据中国海关总署数据公布，中国 2022 年 1 月原铝进口量 3.88 万吨，其中税则号 76011010 进口量为 0.022 万吨，税则号 76011090 进口量为 3.86 万吨。2022 年 2 月原铝进口量 1.83 万吨，其中税则号 76011010 进口量为 0.013 万吨，税则号 76011090 进口量为 1.82 万吨。2022 年 1 月原铝进口量环比下降 52.87%，同比下降 79.23%。2022 年 2 月原铝进口量环比下降 52.69%，同比下降 68.79%。

◆ 需求：受上海疫情封城影响，国内电解铝需求走弱，电解铝去库走势被打破。

◆ 小结：国内受疫情影响去库走势被打破，在目前低库存状态下开始去库带动国内铝价维持高位，海外库存维持低位，在俄乌冲突结束前，预计海外价格将维持高位。整体而言，上海封城对于下游电解铝消费造成冲击，铝锭在消费旺季下游需求走弱的同时上游开始加速复产，但海内外低库存对电价铝价格形成支撑，预计未来一月国内铝价整体走势将偏弱。国内参考运行区间：20500-22500。LME 参考运行区间：3100 美元-3500 美元

## 镍

消息面上，上周 LME 镍合约价格窄幅波动跌 0.03%，Cash/3M 平水附近波动。国内方面，沪镍主力合约价格周涨 0.12%，俄镍现货对沪镍期货主力合约升水 3300 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周累库 1302 吨，上期所库存周增 153 吨，我的有色网保税区库存持平。精炼镍进口窗口仍关闭，价格高位波动需求停滞，国内社会库存继续回升。镍铁方面，镍铁产量和进口量预计继续增加，疫情后镍铁供需仍偏双强格局。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存累库，旺季去库预期延后，但成本支撑周均现货价格和期货主力合约价格高位震荡，基差升水维持。短期关注逼仓事件解决进展，中期密切关注印尼新能源原料进口量增幅影响和原料价格上涨传导能力。

本周预计沪镍主力合约震荡，运行区间参考 200000~250000 元/吨。

## 锡

供给端：Mysteel 统计 2022 年 3 月中国精锡产量为 13812 吨，环比增长 9.2%，同比增长 3.4%。分地区看，云南地区产量增幅较为明显，3 月份多数冶炼厂均恢复正常生产，产量有所增加，叠加个别企业检修结



束，贡献部分增量。江西地区产量稳中微增，区域内个别企业月中恢复精锡产出。广西地区目前依旧处于停产检修中，目前仅有前端粗炼环节，精锡产出下滑明显。内蒙地区由于当地原料供应不及预期，产量小幅下滑。其他地区精锡产量基本保持平稳。

◆ 进出口：印尼贸易部数据显示，3月份印尼精炼锡出口量为6,674.91吨，较上年同期增长10.45%。海关数据显示，1-2月国内累计进口锡精矿5.97万吨，同比增长191%，进口量增至近5年来的最高值。从进口分国别数据可以明显看出来自缅甸的清关量贡献显著增量，1-2月自缅甸进口同比增长204%至5.16万吨，折金属量在1.29万吨。从刚果金、玻利维亚、澳大利亚等国进口量环比变动不大，折金属量在4061吨。1-2月，国内进口精锡774吨，出口1247吨，净出口474吨。进口集中在1月，自印尼进口638吨，2月印尼出口证更新问题进口仅有125吨。

◆ 需求端：盘面维持BACK结构，上期所库存以及LME库存绝对值处于历史低位，但整体呈现累库趋势。上海疫情对于国内锡下游消费造成一定冲击。

◆ 小结：国内疫情爆发叠加进口窗口打开，锡价预计将维持震荡偏弱走势，参考运行区间：325000-345000。

## 黑色建材类

### 钢材

总体对未来的中期预期维持在供强需弱，因此认为热卷基本面偏空。但需要考虑2点因素：1) 外盘板材价格受地缘因素高企，本周略微回落但仍处在高位；2) 铁矿、煤焦等受外盘影响较重原材料价格同样偏高，挤压钢厂利润的同时可能对盘面形成成本支撑。目前盘面受减产影响走势较强，但观点维持看空，所以建议观望。

### 硅锰硅铁

锰硅：

08日，硅锰期货主力合约开盘价8650元/吨，最高价8848元/吨，最低价8626元/吨，收盘价8810元/吨，+168元，+1.94%，持仓量105831手，-1528手，成交量116641手，+54696手。

锰矿方面，天津港澳洲44块61元/吨度，加蓬45块60元/吨度，环比-1元/吨度，南非半碳酸39元/吨度，环比-1元/吨度，南非高铁33元/吨度，环比-1元/吨度。硅锰方面，天津现货6517硅锰报8550元/吨，环比+50元/吨，基差-110元/吨，环比-118元/吨。硅锰仓单，交易所仓单26765手，环比-52手，仓单预报2772手，环比-348手，主产区内蒙现货6517硅锰报8400元/吨，宁夏现货6517硅锰报8400元/吨，环比+100元/吨，广西现货6517硅锰报8500元/吨。高品矿价小幅下滑半碳酸报盘下调，整体看，锰硅中线需求预期改善，但短期成本边际有弱化迹象。激进投资者锰硅09背靠9000试空，止损9200，产业客户关注05套保机会。

期货策略：09锰硅震荡思路，中线试空。



### 硅铁:

08日, 硅铁期货主力合约开盘价10400元/吨, 最高价10848元/吨, 最低价10358元/吨, 收盘价10770元/吨, +484元,+4.71%,持仓量128400手, +28811手,成交量261151手。+107550手。

硅铁原料方面, 青海硅石225元/吨, 环比+5元/吨, 神木兰炭小料1800元/吨, 石家庄氧化铁皮1185元/吨, 环比+30元/吨。硅铁方面, 天津现货72#硅铁自然块报10200元/吨, 环比+350元/吨, 基差-570元/吨, 环比-134元/吨。硅铁仓单, 交易所仓单8776手, 环比+605手。仓单预报3926手, 环比+270手。主产区内蒙现货72#硅铁出厂含税价报9600元/吨, 环比+400元/吨, 宁夏现货72#硅铁出厂含税价报9600元/吨, 环比+300元/吨, 青海现货72#硅铁出厂含税价报9600元/吨, 环比+300元/吨。主产区内蒙利润1528元/吨, 环比+383元/吨, 宁夏利润2309元/吨, 环比+283元/吨。府谷金属镁40000元/吨, 环比-500元/吨, 72#硅铁出口报2075美元/吨, 环比+50美元/吨。陕西兰炭停产低于市场预期, 短期盘面波动炒作逐步兑现。激进投资者硅铁09靠近11000试空, 止损11300, 产业客户关注07套保机会。套利方面, 关注买05空09。

期货策略: 09硅铁震荡思路, 中线试空。

## 铁矿石

上周铁矿石高位震荡, 海外发运仍处于偏低水平, 供应压力不大。唐山地区解封, 后续铁水产量或有所增加, 但目前来看钢厂补库意愿不强, 港口成交情况不佳。目前成材盘面已经升水, 若需求恢复不及预期, 导致成材价格下行, 那么钢厂利润将收缩, 铁矿石价格上行驱动不足。短期看铁矿石或区间震荡为主, 关注下游需求恢复情况。

## 动力煤

动力煤供需方面的变化不大, 供给与库存方面的季节性基本符合预期。作为我国能源保障的“基石”, 煤炭难以摆脱无形的手。目前认为“保供稳价”仍为逻辑主线, 因此合约盘面难以产生大幅上涨行情。但低库存以及内外较高的价差也导致价格向下空间不大。此外, 目前动力煤期货整体流动性较差, 市场参与者投机情绪较低。虽然目前基差处于历史极高水平, 但因卖方交割意愿不强, 注册仓单为0, 因此并不存在做空基差的交易。总体而言认为动力煤盘面将进入长期震荡。

## 能源化工类

### 原油

油价周五上涨2%, 但在各国宣布计划释放战略石油储备后, 油价连续第二周下跌。本周, 布伦特原油累计下跌1.61美元或1.5%, 美国原油下跌1%。几周以来, 指标原油一直处于2020年6月以来的最不稳定状态。国际能源署成员国将在未来六个月释放6,000万桶石油储备, 美国也将释放6,000万桶油储, 这是美国在3月份宣布的1.8亿桶油储释放中释放计划的部分。尼日利亚石油部长周五表示, 与目前相比,



OPEC 没有更多的闲置产能来提高原油产量。美国能源企业上周连续第三周增加石油和天然气钻机数，在俄罗斯 2 月 24 日对乌克兰采取特别军事行动后，美国联邦政府寻求增加产量，以帮助盟国摆脱对俄罗斯石油和天然气的依赖。本周，美国石油钻机数增加 13 座至 546 座，为 2020 年 4 月以来最高，而天然气钻机数增加 3 座至 141 座，为 2019 年 10 月以来最高。德国总理朔尔茨周五表示，德国今年可能停止从俄罗斯进口石油。这表明，在俄乌冲突爆发后，德国这个欧洲最大经济体迫切需要摆脱对俄罗斯能源的依赖。油市进一步的压力来自美元走强，此前有信号显示，美联储可能在年底前将联邦基金利率再提高三个百分点。美元指数周五录得一个月来最大单周百分比涨幅，受美联储可能进一步收紧货币政策以遏制通胀飙升的预期支撑。

## 橡胶

### 橡胶弱勢震蕩

我们倾向于判断，未来出现震蕩或者混沌期，可能陷入垃圾交易时间。

按我们的理解，对于混沌期，比较好的策略是观望或超短线。不出现极端行情基本较低仓位运行。

### 现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 12800 (0) 元。

标胶现货 1760 (0) 美元。

### 操作建议:

目前我们没有明确方向推荐。观望，或可以做做偏多短线。找找市场节奏。

### 1) 重卡数据后期预期降低。

2022 年 2 月份，我国重卡市场大约销售 5.6 万辆，环比今年 1 月下滑 41%，比上年同期的 11.83 万辆下降 53%，净减少 6.2 万辆；

### 2) 轮胎出口景气度回落但总体仍然比较好。

2022 年 1 月，国产橡胶轮胎出口 68 万吨，同比增长 11.5%；出口金额 110.10 万元，同比增长 23.2%。汽车轮胎出口 57.14 万吨，同比增长 9.5%；出口金额 88.97 万，同比增加 20.4%。

2 月，受春节假期影响，橡胶轮胎出口 45 万吨，同比减少 10%；出口金额 118.16 万元，同比增加 1%。汽车轮胎出口 38.74 万吨，同比减少 8.7%；出口金额 98.14 万元，同比增加 2.4%。

2021 年 1-12 月份累积出口橡胶轮胎 730 万吨，数量同比增加 16.2%。累积出口新的充气橡胶轮胎 59155 万条，数量同比增加 24.1%。

### 3) 轮胎厂开工率景气走弱

截止 2022 年 4 月 8 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 49.10%，较上周走低 9.80 个百分点，较去年同期下滑 29.49 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 67.34%，较上周走低 7.41 个百分点，较去年同期走低 7.02 个百分点。国内全钢轮胎市场表现依旧平淡，物流运输不畅导致需求疲软。

近期国内多地区区域性物流运输不畅，需求疲软。

### 4) 库存和仓单

截止 2022 年 4 月 8 日，上期所天然橡胶库存 258910 (900) 吨，仓单 246620 (1090) 吨，20 号胶库存 111788 (4537) 吨，仓单 104893 (8770) 吨。青岛+上期所库存 79.51(-1.02)万吨。

### 5) ANRPC 产量累计同比增加 5%。



2022年02月，橡胶产量866.2千吨，同比-0.08%，环比-17.01%，累计1910千吨，累计同比4.81%。  
2022年02月，泰国产量409千吨，同比-0.87%，环比-8.54%，累计856千吨，累计同比8.45%。  
2022年02月，越南产量0千吨，同比，环比，累计140千吨，累计同比-30.00%。

2022年02月，橡胶出口829.6千吨，同比2.69%，环比-10.84%，累计1760千吨，累计同比7.87%。  
2022年02月，泰国出口373.6千吨，同比4.30%，环比4.10%，累计733千吨，累计同比14.01%。  
2022年02月，越南出口105千吨，同比5.00%，环比-47.50%，累计305千吨，累计同比7.81%。

2022年02月，橡胶消费785.2千吨，同比7.31%，环比-4.75%，累计1610千吨，累计同比2.38%。  
2022年02月，中国消费量475千吨，同比15.15%，环比-6.86%，累计985千吨，累计同比5.37%。

## 农产品类

### 生猪

现货端：3月现货整体偏弱，月末受集团出栏进度以及疫情等影响略有反弹，4月初再度回落，当前河南均价在12.35元/公斤，四川12.8元/公斤，江苏12.95元/公斤；4月集团出栏计划北方略减、南方略增，整体持平，而前期被动压栏生猪供应有逐步释出可能，整体供应量仍不小，需求受疫情影响偏弱，加之本处淡季，价格或延续弱稳走势，临近月底注意观察集团计划完成度，判断有无翘尾可能。

供应端：从育肥与仔猪饲料消费看，今年上半年供应压力依旧偏大；去年中母猪产能开始去化，对应的生猪出栏拐点在今年的4、5月份，然而从进度看，截止年底去化的进度仍不够理想，1月份数据显示能繁母猪环比继续回落，官方数据下降0.9%，2月官方母猪存栏4268万头，环比落0.5%；从机构调研的中猪、小猪以及出生仔猪数据看，结论基本相同，即供应端拐点大概率出现在二季度末期；供应端另需注意的是出栏节奏以及短期体重下降过快所带来的提前下跌、提前见底的问题。

需求端：节后本处于淡季，去年以来需求前置、过度透支，近期需求端整体是不及预期的，加之新冠散发导致的居民消费意愿和消费能力减弱，需求端基本是负贡献；目前猪价进入一级预警区间，收储随时可能展开，更多关注其对需求端的脉冲式影响。

小结：近月跟随现货为主，在现货整体偏弱且期货保有升水的背景下，或继续偏弱运行，注意现货波动对期货节奏的影响，同时周期尾部，过低不追；远月故事性较强，当前升水偏高，而产能去化进度一般，疫情等对需求影响或长期化，长期思路仍是逢高空，阶段上有情绪性买入价值。

### 鸡蛋

现货端：清明假期现货继续走高，幅度偏大，本周以来现货延续强势，产区多稳定为主，销区小幅涨跌，



馆陶报价 4.67 元/斤，辛集 4.56 元/斤，回龙观 4.58 元/斤，东莞 4.85 元/斤；产地新开产小鸡稍有增多，小码货源仍处偏低水平，淘鸡出栏维持偏少，鸡龄偏高，库存方面局部库存压力稍大，消费整体一般，按需采购为主，短线蛋价或稳定为主，局部小幅涨跌，五一节前蛋价或仍维持易涨难跌，但也需注意高价对需求的抑制。

补栏和淘汰：3月补栏 8562 万只，环比回升，同比中性偏低，补栏数据符合预期，后期关注春季补栏情况，决定下半年蛋价，目前看成本偏高一定程度影响补栏积极性；淘汰方面，蛋价同比偏高，同时替代物猪肉价格走低，淘鸡出栏量一般，有延淘倾向，鸡龄偏高，关注产蛋效率。

存栏趋势：3月在产蛋鸡存栏环比回升 0.4%至 11.58 亿只，存栏基本确立见底；趋势看，由于去年补栏有所转好，未来几个月存栏环比逐次或有所上升，同比去年也略微走高，但基本仍是一个中性偏低的存栏格局；更长看，7月以后存栏与开春后补栏有关，目前偏高成本一定程度影响补栏意愿，加之 8-11 月理论可淘量偏大，下半年存栏恢复或不及预期。

需求端：正常偏低，替代物价格较低，鸡蛋的高价格一定程度抑制了消费。

小结：高成本低存栏支撑，年内蛋价启动偏早，同比价位偏高，淡季不淡，盘面近月一定程度注入了乐观预期，且考虑后续五一端午等基本消费仍在，或以高位震荡为主，另一方面考虑存栏恢复趋势加之高价抑制需求的可能，06、07 等合约过高亦有短空机会；更远的 09 等合约有低存栏高消费的乐观预期尚无法证伪，短期更多关注回落买入机会。

## 蛋白粕

国内供给：上周主要油厂大豆压榨量 107.01 (-11.67) 万吨，豆粕产量 85.61 (-12.02) 万吨，表观消费 84.2 (-19.21) 万吨，豆粕库存 30.88 (+1.41) 万吨，主要油厂菜粕库存 2.96 (-0.29) 万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2209+360，华东菜粕基差 RM2209+275。

进口利润：巴西大豆现货、5月、9月进口成本分别为 5271 元/吨、5271 元/吨、5369 元/吨，对应榨利为 -103 元/吨、-439 元/吨、-616 元/吨，

观点小结：南美大豆减产交易告一段落，市场焦点转移至北美市场。2022 年美豆新作有累库预期，天气炒作出现前利空因素边际施压。国内蛋白粕基差高位回落，4 月库存有望累积。综上，蛋白粕面临调整压力，不过国内压榨亏损及通胀预期恐限制跌幅。建议持反弹短空思路，同时关注库存累积带来的阶段性反套机会。

## 白糖

原糖：北半球进入压榨尾声，印度产量预计为 3200 万吨，同比增加约 100 万吨，目前已签署 720 万吨出口合同；泰国糖产量预计为 1050 万吨，同比增加约 300 万吨，但北半球情况已在盘面充分定价。市场关注点转移至巴西，油价高企带动巴西国内乙醇价格上行，目前乙醇折糖价已高于原糖，后期主要关注高油价背景下巴西糖醇比是否会如期降低。同时雷亚尔走势强劲、需求边际好转，短期原糖预计维持高位，等待巴西新榨季压榨数据指引。



供应端：截至3月底，全国已累计产糖889万吨，同比下降124万吨；国内除云南外其他产区均进入榨季尾声，后续供应压力减轻。

需求端：截止3月底，全国累计销售食糖371万吨，同比下降47万吨；累计销糖率41.7%，同比增加0.4个百分点，销售数据同比偏好，预计4月底国内将进入纯消费期。

进出口：1-2月全国进口食糖82万吨，同比减少22.75万吨，进口总量略超市场预期；巴西配额外进口利润倒挂幅度加深，对盘面强支撑仍在。

库存：截止3月底，全国食糖月度工业库存517.81万吨，同比降低76.31万吨，国内接近榨季尾声，后续将进入去库周期。

小结：广西、云南陆续收榨，国内进入压榨尾声，库存达年内高位；且疫情叠加消费淡季，消费端仍偏弱，压制盘面涨幅。国内21/22榨季减产约80万吨，供需缺口扩大，短期进口仍是内盘主要影响因素；巴西配额外进口利润大幅倒挂，内外价差拉大，郑糖仍偏低估；且国内基本面最差阶段即将过去，后期进入纯消费期，中期郑糖底部有望抬升。短期预计仍维持偏强震荡，观望或逢低做多，中长期多单仍可继续持有，后续主要关注国内消费及外盘走势。

## 苹果

现货：截止4月7日，山东地区纸袋富士80#以上一二级成交加权均价为3.66元/斤，较上周涨0.19元/斤；陕西地区纸袋富士70#以上成交加权平均价3.07元/斤，较上周涨0.10元/斤。随着气温升高，库存果质量下滑，近期产区惜售情绪再起，未来好果价格有望维持强势。

库存情况：据卓创统计，截止4月7日当周，全国冷库库存513.04万吨，环比降低33.26万吨，库存压力不大、优果率偏低，供应端矛盾仍突出。

走货情况：截止4月7日当周，全国冷库苹果出库量33.26万吨，环比基本持平，清明备货带动产区走货好转，且四月为国内销售旺季，产区走货有望维持偏好态势；销区来看，据钢联统计，截止3月31日，批发市场周度走货量23993吨，环比降686吨，虽产区走货好转，但疫情影响仍在，销区走货疲软，4月随着疫情好转及天气转热，消费端有好转预期。

其他市场热点：网传陕北砍树问题，据了解陕北砍树比例约20%，占全国面积约5%，但新值、新挂果等情况不明，具体对产量影响难以定论；关于花芽机构分歧较大，有机构称陕北花芽偏少，但有机构调研称花芽够用，对盘面情绪有提振；主产区花期天气预报较为正常，花期倒春寒概率较低。

小结：近远月逻辑有所分化，近月走现实逻辑、远月炒作预期。对近月而言，库存压力不大、优果率偏低，仓单成本预计10000上方；产区果农惜售，好果价格预计仍偏强，05合约下方支撑较强；对远月合约，部分产区已露红，花期易发生天气炒作；且近期市场反馈陕北砍树及花芽偏少，短期炒作题材丰富。05合约后期主要关注持仓情况，若持仓维持高位，则有逼仓可能；10合约4月易发生炒作，但短期涨幅较大，预计将进入高波动区间，追高风险大，建议回落做多为主。



## 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究中心信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 研究中心团队

| 【五矿期货研究中心团队】 |           |          |                |          |           |
|--------------|-----------|----------|----------------|----------|-----------|
| 姓名           | 职务        |          | 研究方向           | 从业资格     | 投资咨询      |
| 孟远           | 总经理       | 主持研究中心工作 |                | F0244193 |           |
| 罗友           | 副总经理、组长   | 有色金属     | 有色             | F3000826 | Z0012285  |
| 吴坤金          | 分析师       |          | 铜              | F3036210 | Z0015924  |
| 侯亚鹏          | 分析师       |          | 铅、锌            | F3015967 | Z0013192  |
| 钟婧           | 分析师       |          | 镍              | F3035267 |           |
| 王震宇          | 分析师       |          | 铝、锡            | F3082524 |           |
| 蒋文斌          | 高级投研经理、组长 |          | 宏观金融           | 国债       | F3048844  |
| 夏佳栋          | 分析师       | 股指       |                | F3023316 | Z0014235  |
| 彭玉梅          | 分析师       | 贵金属      |                | F3085614 |           |
| 赵钰           | 分析师、副组长   | 黑色建材     | 钢材、双焦          | F3084536 | Z0016349  |
| 刘德填          | 高级分析师、副组长 |          | 硅锰、硅铁          | F0230738 | Z0000188  |
| 周佳易          | 分析师       |          | 铁矿石            | F3017773 |           |
| 郎志杰          | 分析师       |          | 玻璃、纯碱          | F0284201 |           |
| 李昂           | 分析师       |          | 热卷、动力煤         | F3085542 |           |
| 李晶           | 副总经理、组长   | 能源化工     | 能化             | F0283948 | Z0015498  |
| 张正华          | 高级分析师     |          | 橡胶、20号胶        | F0270766 | Z0003000  |
| 黄秀仕          | 分析师       |          | 原油             | F0290469 | Z0013720  |
| 王俊           | 高级分析师、组长  | 农产品      | 生猪、鸡蛋          | F0273729 | Z0002942  |
| 周方影          | 高级分析师     |          | 豆粕、菜粕          | F3036146 | Z0014900  |
| 张利           | 分析师       |          | 棕榈油、豆油、菜油      | F3003549 | Z0015099  |
| 丁易川          | 分析师       |          | 棉花（借调董办）       | F3061485 |           |
| 张正           | 分析师       |          | 白糖、苹果          | F3067079 |           |
| 郑丽           | 研究助理      |          | 研究支持、研究服务和合规管理 |          | F03087338 |



## 五矿期货分支机构

### 深圳总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦  
13-16层  
电话: 400-888-5398

### 业务一部

### 业务一部

电话: 0755-83252740

### 业务二部

电话: 0755-88917165

### 业务三部

电话: 0755-83752356

### 业务四部

电话: 010-68331868-183

### 业务五部

电话: 028-85053476

### 深圳营业部

深圳市福田区福中三路1006号诺德金融中心30D1  
电话: 0755-83752310

### 北京分公司

北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写  
字楼1253室  
电话: 010-68332068

### 上海分公司

上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦  
902、903  
电话: 021-58784529

### 成都分公司

成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层  
1204、1205  
电话: 028-86131072

### 青岛分公司

山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼  
409  
电话: 0532-85780820

### 北京营业部

北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409  
电话: 010-64185322

### 广州营业部

广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大  
厦24楼2407  
电话: 020-29117582

### 湛江营业部

广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12  
层A1210室  
电话: 0759-2856220

### 天津营业部

天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广  
场2101-2102  
电话: 022-23778878

### 西安营业部

陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层  
电话: 029-87572985

### 宁波中山西路营业部

浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室  
电话: 0574-87330527

### 重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号11-1  
电话: 023-67078086

### 郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦16层1612号  
电话: 0371-65619030

### 南通营业部

江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财  
富中心2003室  
电话: 0513-81026015

### 杭州民心路营业部

### 台州爱华路营业部



浙江省杭州市江干区万银大厦1408室

电话: 0571-81969926

**济南营业部**

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话: 0531-83192255

**大连营业部**

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话: 0411-84800452

**武汉营业部**

湖北省武汉市江岸区三阳路8号天悦星辰写字楼A栋26楼2602室

电话: 0755-23375077

浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A

电话: 0576-89811511

**昆明营业部**

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话: 0871-63338532

**唐山营业部**

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话: 0315-5936395